



# alpha

# Strategie

Ausgabe 34/23 vom 24.08.2023

Sehr geehrte Leserinnen und Leser!

**Derzeit findet der 15. Gipfel des Wirtschaftsbündnisses BRICS in Südafrika statt.** Im Vorfeld hatte es ja gehörig Aufregung gegeben, ob Russlands Präsident Wladimir Putin trotz eines Haftbefehls des Internationalen Strafgerichtshofes persönlich teilnimmt. Am Ende entschied er sich dagegen, was allerdings die Tragweite dieses Gipfels in keiner Art und Weise schmälert.

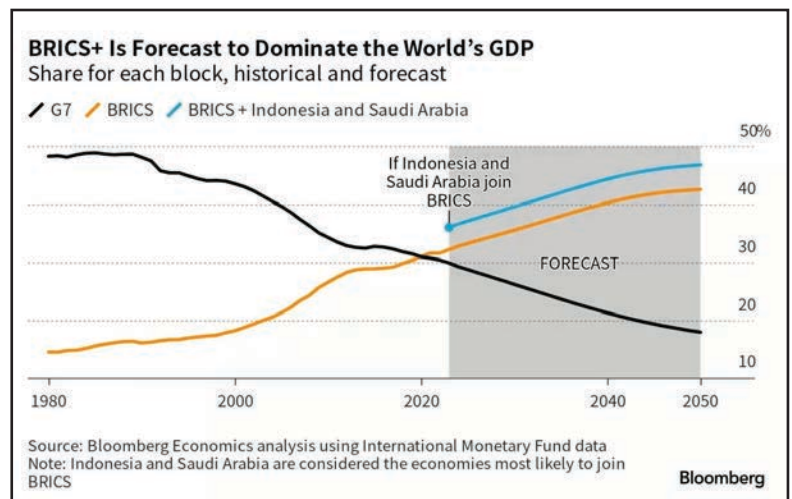
**Denn die BRICS-Staaten - derzeit Brasilien, Russland, Indien, China und Südafrika - wollen die Weichen stellen, um das Wirtschaftsbündnis in einer zunehmend mehrpoligen globalen Kräftestruktur zu einem wichtigen Machtfaktor auszubauen.** So verkündete der südafrikanische Präsident und aktuelle BRICS-Vorsitzende Cyril Ramaphosa, dass man die Länder Argentinien, Ägypten, Äthiopien, den Iran, Saudi-Arabien und die Vereinigten Arabischen Emirate eingeladen habe, dem Bündnis beizutreten.

**Die Mitgliedschaft würde am 1. Januar 2024 in Kraft treten.** Doch das soll nur eine Zwischenstation sein. Denn aktuell gibt es 23 Länder (inklusive der sechs, die jetzt aufgenommen werden sollen), die eine offizielle Bewerbung für eine BRICS-Mitgliedschaft eingereicht haben. Zusätzlich dazu haben die afrikanischen Größen Nigeria und Ghana informell Interesse bekundet. Natürlich fehlte es in diesem Zusammenhang nicht an blumigen Worten, so beispielsweise durch Chinas Staatspräsidenten Xi Jinping, der das BRICS-Bündnis als Kraft für den Weltfrieden und die weitere wirtschaftliche Entwicklung sieht.

**Wichtiger ist aber natürlich, was das für die weitere Praxis bedeutet.** Bekannt ist ja, dass beispielsweise Mitgliedsländer wie Brasilien über die Option einer eigenen Block-Währung nachdenken, um damit mehr Möglichkeiten im Zahlungsverkehr zu haben und die Anfälligkeit der eigenen Währung zu reduzieren. Andererseits ist die Erweiterung generell nicht gänzlich unumstritten. Auch hier ist es wieder Brasilien und zusätzlich Indien, die sich eher zurückhaltend zeigen. Was natürlich auch damit zu tun hat, dass diese Länder sehr stark in Kooperationen mit anderen westlichen Ländern bzw. Blöcken verbunden sind.

**Das zeigt sich auch im generellen politischen Umgang mit dem Westen, was durch die voraussichtlichen neuen Mitglieder wohl auch nicht einfacher werden wird.** Man denke nur an den Iran und den Atomkonflikt, die Sanktionen gegen Russland und natürlich das grundlegende Zerwürfnis bzw. die politische und wirtschaftliche Gegnerschaft zwischen Amerika und China.

**Insofern wird es wohl in den kommenden Jahren äußerst interessant werden, ob die Vorstellungen und Ziele eines wirtschaftlichen Gegengewichtes gegenüber der EU und den USA tatsächlich umgesetzt werden können.** Auch dürfte interessant sein, wie das Bündnis mit inneren Zerwürfnissen und Umbrüchen in einzelnen Mitgliedsstaaten umgehen wird. Letztlich ist die Kardinalfrage: Bleibt es bei einem Wirtschaftsbündnis oder soll daraus auch eine politische globale Macht werden?



Eine Publikation der ICM concept GmbH

Kontakt zur Redaktion:

Per e-Mail an [info@alphabriefe.de](mailto:info@alphabriefe.de)

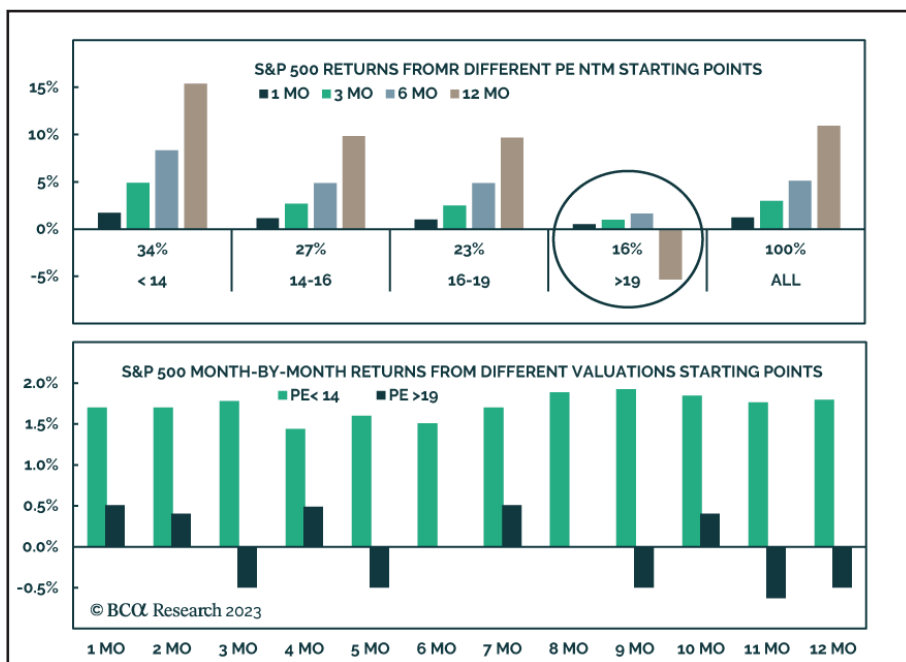


## Aktienmarkt

### Korrektur vorbei dank Nvidia?

Die Sommerrallye kam im August zum Stillstand und der S&P 500 sank im Monatsverlauf um stolze 4,4%. Ein Zusammentreffen mehrerer Faktoren hat die Performance der US-Aktien belastet, von der wirtschaftlichen Malaise in China bis hin zu guten Wirtschaftsdaten und daraus resultierend steigenden Renditen für langfristige Staatsanleihen im Inland.

**Übertriebene Bewertungen und überkaufte Marktbedingungen machten den Markt Anfang des Monats besonders anfällig für Enttäuschungen.** Anfang August wurde der S&P 500 mit dem 19,8-fachen der zukünftigen Gewinne gehandelt. Das verhiess nichts Gutes für eine starke Performance. Nach der BCA-Analyse, die den S&P 500 mit einem KGV von 19,0x als Ausgangspunkt verwendet, ist der historische Mittelwert der Ein-, Drei- und Sechsmonatsrenditen mickrig, auf Basis von 12-Monatsrenditen wird die Performance durchweg negativ. Neben den Bewertungen zeigte der Schwerpunkt der technischen Daten, die als kurzfristiges Timing-Instrument effektiver sind, eine überkaufte Marktlage. 81% der S&P 500-Branchen lagen über ihrem gleitenden 200-Tage-Durchschnitt. Daher war der Rückschlag kaum überraschend.



**Hat die Korrektur ihren Lauf genommen?** Mit dem 19-fachen der zukünftigen Gewinne erscheint der S&P 500 immer noch teuer, was in den kommenden Monaten niedrigere Renditen erwarten lässt. Die technischen Daten sind jetzt geringfügig attraktiver, da nur mehr 56% der Branchentitel über ihrem gleitenden 200-Tage-Durchschnitt handeln. In der Vergangenheit hat der Markt jedoch selten die Talsohle erreicht, wenn nicht mehr als die Hälfte der Branchen unter ihrem langfristigen gleitenden Durchschnitt gehandelt wurde. Daher ist es wahrscheinlich, dass der Marktrückgang noch nicht abgeschlossen ist.

**In dem Maße, in dem die taiwanesischen Exportaufträge ein Indikator für die Dynamik des Welthandels sind, liefert die jüngste Aktualisierung für Juli ein weniger pessimistisches Signal für den Produktionszyklus.** Sie zeigt, dass sich der Rückgang von 24,9% im Juni auf 12,0% im Juli stark verlangsamt hat - eine positive Überraschung gegenüber den Erwartungen eines Rückgangs von 15,5% im Jahresvergleich und die geringste Rückgangsrates seit Oktober 2022.

**Es könnte also sein, dass die Tech-Hausse noch nicht ihr Ende gesehen haben könnte.** Bemerkenswert ist nämlich, dass eine Verlangsamung des Rückgangs bei allen wichtigen Exportpartnern Taiwans auf breiter Front zu beobachten ist. Insbesondere der sprunghafte Anstieg der Aufträge aus den ASEAN-Ländern um 33,7% im Jahresvergleich - auf die in diesem Jahr bisher 14% aller taiwanesischen Exportaufträge entfielen - ist die stärkste Expansion seit August 2022. Auch das Tempo des Rückgangs hat sich in den meisten Produktkategorien verringert. Angesichts der Tatsache, dass elektronische Produkte den Löwenanteil der taiwanesischen Exportaufträge ausmachen - sie machen ein Drittel der bisherigen Aufträge im Jahr 2023 aus - ist die starke Verlangsamung des Rückgangs bei elektronischen Produkten von -22,0% y/y im Juni auf -0,39% y/y im Juli ebenfalls bemerkenswert.



Die Frage, die sich den Anlegern stellt, ist, ob die taiwanesischen Daten darauf hindeuten, dass die Umstellung der Nachfrage aus Industrieländern von Gütern nach Dienstleistungen sich ihrem Ende nähert und die Talsohle des globalen Produktionszyklus erreicht ist. In dieser Hinsicht deuten die jüngsten schwedischen Wirtschaftsdaten (einschließlich des Anstiegs des Verhältnisses von Auftragseingängen zu Lagerbeständen im PMI des verarbeitenden Gewerbes) darauf hin, dass der globale Produktionszyklus tatsächlich die Wende erreicht.

Die am Mittwoch veröffentlichten S&P Global PMI-Daten für August zeichnen ein Bild des schwächeren globalen Wachstums und deuten gleichzeitig an, dass Europa an der Schwelle zur Rezession steht.

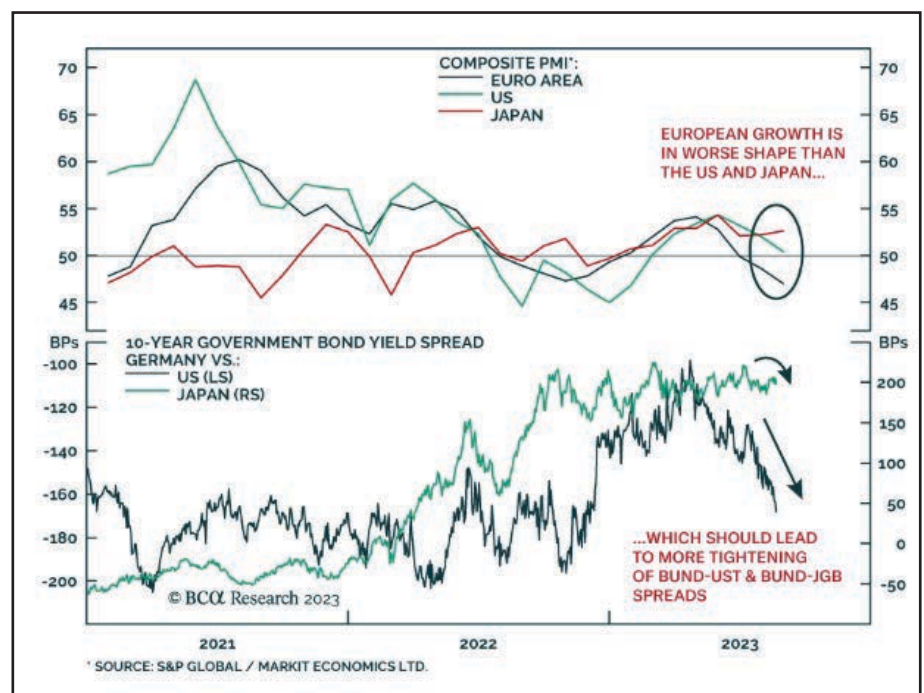
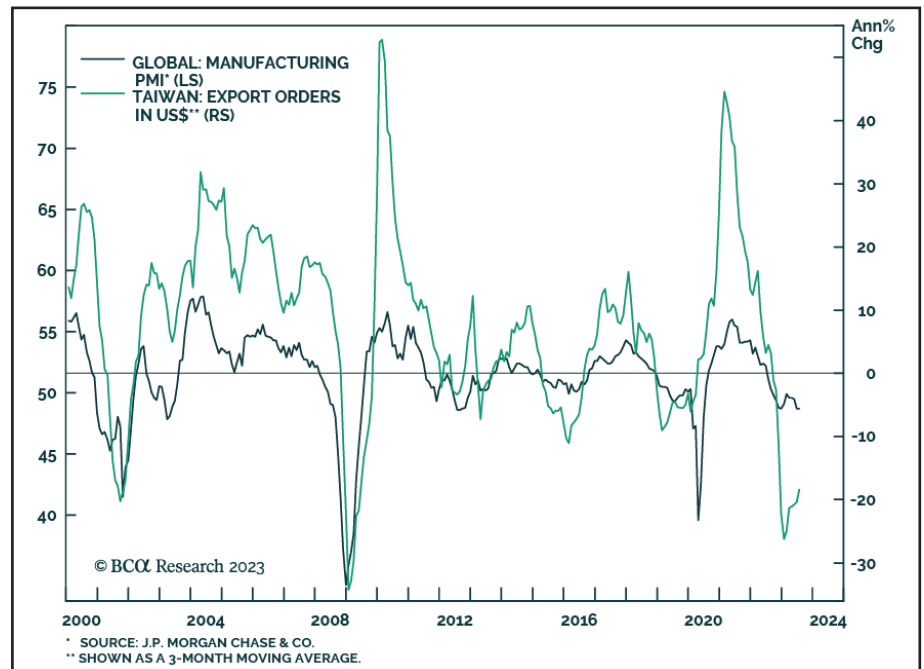
Der zusammengesetzte PMI für den Euroraum fiel gegenüber dem Vormonat um 1,6 auf 47,0, angeführt von einem Rückgang des PMI für den Dienstleistungssektor. Sowohl der PMI für das verarbeitende Gewerbe als auch der PMI für den Dienstleistungssektor liegen im Euroraum nun unter 50, was auf eine schrumpfende Wirtschaftstätigkeit hinweist.

Die US-Einkaufsmanagerindizes haben sich im August gegenüber Juli ebenfalls verlangsamt, deuten aber eher auf eine stagnierende Wirtschaft als auf einen Rückgang hin. Die japanischen PMI widersetzten sich dem Trend der weltweiten Schwäche und verzeichneten einen moderaten Anstieg des Gesamt-PMI (52,6 gegenüber 52,2), des Dienstleistungs-PMI (54,3 gegenüber 53,8) und des verarbeitenden Gewerbes (49,0 gegenüber 48,9).

Das relativ schwache Abschneiden der PMI des Euroraums ist auf die Kombination aus der straffen Geldpolitik der EZB und der schwachen weltweiten Produktionstätigkeit zurückzuführen. Die nachlassende Wachstumsdynamik Chinas ist die Hauptursache für die Verschlechterung des weltweiten verarbeitenden Gewerbes. Dies belastet die europäischen Länder, deren Wachstum nach wie vor stark von der chinesischen Nachfrage abhängt, wie Deutschland.

Der September wird ein wichtiger Monat für die globale Geldpolitik und die Anleihemärkte sein. Die EZB und die Fed werden wahrscheinlich die letzten Zinserhöhungen in diesem Straffungszyklus vornehmen.

Damit dürfte eine längere Phase stabiler Zinssätze in den USA und in Europa eingeleitet werden, auch wenn die EZB im nächsten Lockerungszyklus (vielleicht schon in der ersten Hälfte des Jahres 2024) wahrscheinlich als erste





die Zinsen senken wird. Die Bank of Japan hingegen wird angesichts des robusten Wachstums und der steigenden Kerninflation weiterhin eine straffere Geldpolitik verfolgen, indem sie ihr Programm zur Steuerung der Renditekurve weiter zurückfährt.

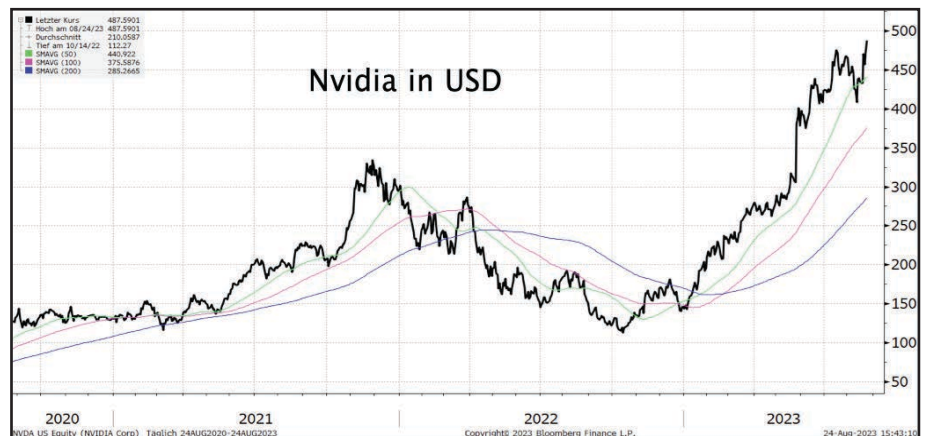
**Fassen wir zusammen:** Im Vergleich zum Jahresanfang haben sich die Erwartungen der Investoren wie die Bewertungen der Aktien erhöht. Die anfangs befürchtete Rezession soll nun ausbleiben. Das hieße allerdings noch lange nicht, dass sich die Aussichten für Wachstumstitel materiell verbessert haben. Im Gegenteil: das Risiko eines Anstiegs der Energiepreise könnte das Desinflationsszenario durchaus ins Wanken bringen und die Notenbanken von Zinssenkungen eher abhalten.

**Zu den Aktien:** Nvidia hat mit seiner vierteljährlichen Umsatzprognose am Mittwoch gezeigt, dass der Boom im Bereich der künstlichen Intelligenz ungebrochen ist. Die weiter riesige Nachfrage nach Nvidia-KI Chips und der angekündigte Aktienrückkauf im Wert von 25 Mrd. USD trieb die Aktien des Unternehmens nachbörslich in die Höhe.

**Die Prognose von Nvidia übertraf die Erwartungen um mehrere Milliarden Dollar, ein Beweis dafür, dass der Boom bei generativen KI-Technologien keine Anzeichen einer Verlangsamung zeigt.** Das Unternehmen prognostiziert für das dritte Quartal einen Umsatz von etwa 16 Mrd. USD, plus oder minus 2%. Analysten erwarteten im Durchschnitt 12,61 Mrd. USD. Der bereinigte Umsatz im zweiten Quartal betrug 13,51 Mrd. USD, verglichen mit den Schätzungen von 11,22 Mrd. USD. Der Umsatz im Rechenzentrumsgeschäft stieg um 141% auf 10,32 Mrd. USD in dem am 30. Juli beendeten Quartal und übertraf die Schätzungen von 7,69 Mrd. USD um mehr als 2 Milliarden Dollar. Der Umsatz im Gaming-Segment von Nvidia stieg auf 2,49 Mrd. USD, über den Analystenschätzungen von 2,4 Mrd. USD. So verdiente das Unternehmen im zweiten Quartal 2,70 USD pro Aktie, verglichen mit den Schätzungen von 2,09 USD. Für das laufende dritte Quartal erwartet Nvidia eine bereinigte Bruttomarge von 72,5%, plus oder minus 0,5%.

**Analysten gehen davon aus, dass die Ausgaben für KI weiterhin auf Kosten anderer traditioneller Serverausrüstung gehen wird, denn die Nachfrage nach den begehrten KI-Chips von Nvidia übersteigt das Angebot um mindestens 50%.**

Man erwartet, dass dieses Ungleichgewicht in den nächsten Quartalen bestehen bleibt. Aber es waren nicht nur die KI-Chips des Unternehmens, die zu dem großen Wachstum beigetragen haben. Obwohl eigentlich bekannt für seine Grafikprozessoren (GPUs), stellt Nvidia ganze KI-Systeme mit Speicherchips von anderen Anbietern und tausenden anderer Teile her. Auch in China ist die Nachfrage überdurchschnittlich hoch, da Unternehmen dort Eilbestellungen aufgeben, um sich mit Chips einzudecken bevor weitere Exportbeschränkungen der USA in Kraft treten.



**Die Aktien von Nvidia aus Santa-Clara, Kalifornien, stiegen nachbörslich um 9,6% und erreichten damit ein Allzeithoch.** Dies beflügelte auch die Aktien anderer großer Tech-Aktien und KI-bezogenen Unternehmen, wobei Microsoft 1,9%, Meta Platforms 2,1% und Palantir Technologies 4,6% nachbörslich zulegten.

**Schon in der vergangenen Woche gab es Quartalszahlen von der chinesischen Streaming-Plattform Tencent Music Entertainment.** Besser als erwartet Musikgeschäft. Das Musikgeschäft überraschte mit seiner Marge. TME kann nun strukturell höhere Margen als Spotify einfahren und hat weiteren Spielraum für Verbesserungen aufgrund 1) einer geringeren Kostenstruktur für Inhalte mit Musiklabels aufgrund des fragmentierten Angebots an Musikinhalten in China; 2) höherer und steigende Nutzung von eigenentwickelten Inhalten; und 3) niedrigere Traffic-Kosten aufgrund des konsolidierten Musik-Streaming-Marktes in China.



Das „Aber“ lag im schlechter als erwartet verlaufenen Social-Entertainment-Geschäft (SE). Die Geschäftsführung hat eine neue Umsatzprognose mit einem Rückgang von 50-60 % gegenüber Vorjahr veröffentlicht. Damit hat das Unternehmen ein nicht zu unterschätzendes Problem, das das Musik-Streaming nur schwer auffangen kann. Im Geschäftsjahr 2022 verdiente TME 2,94 RMB pro Aktie, 2023 sollen es 3,73 RMB und 2024 immerhin 4,36 RMB werden. Je schneller das Unternehmen wächst, umso höher kann das KGV am Markt ausfallen. Derzeit wird das Unternehmen mit dem 12-fachen Gewinn pro Aktie bewertet. Sollte sich das Geschäft mit dem Social Entertainment wieder erholen, könnte wesentlich mehr drin sein. Bis dahin dürfte sich die Aktie (US-ADR) vorerst zwischen 6 und 9 USD halten.



**Achtung:** Letzte Woche war wieder einmal Optionsauslauf. Wir rollten alle Positionen einen Monat auf derselben Basis weiter.

AST		15er ESG Portfolio				Performance 2023 in Euro-basiert:			18,18%
		Kaufkurs	akt. Kurs	Währung	Gesamt	Performance	Branche	Land	
Alphabet Inc. Reg.Sh. Capi Stk Class A o.N.	US02079K3059	144,85	132,37	USD	9.748,14	-4,35%	EDV Software	USA	
Amazon.com Inc.	US0231351067	144,75	135,52	USD	9.980,12	-3,20%	Handel	USA	
Brookfield Renewable Corp. A	CA11284V1058	45,93	38,45	CAD	8.427,63	-16,11%	Versorger	Kanada	
CRH PLC	IE0001827041	46,41	52,80	EUR	10.824,00	13,76%	Bau/Baustoffe	Irland	
Delta Air Lines Inc.	US2473617023	34,72	42,03	USD	12.263,35	22,29%	Freizeit	USA	
EXOR N.V.	NL0012059018	77,64	80,82	EUR	10.183,32	4,10%	Finanzdienstleister	Niederlande	
Glencore PLC	JE00B4T3BW64	5,38	5,08	EUR	9.499,60	-5,49%	Eisen/Stahl	Jersey Insel	
Grpe Bruxelles Lambert SA(GBL)	BE0003797140	76,62	72,52	EUR	9.500,12	-5,35%	Finanzdienstleister	Belgien	
Hikma Pharmaceuticals PLC	GB00B0LCW083	20,46	20,87	GBP	10.142,40	0,60%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Großbritannien	
Masimo Corp.	US5747951003	163,30	109,43	USD	6.648,18	-33,96%	Elektrogeräte/Elektronik	USA	
Perrigo Co. PLC	IE00BGH1M568	33,81	34,70	EUR	10.271,20	2,63%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Irland	
Smurfit Kappa Group PLC	IE00B1RR8406	34,66	35,75	EUR	10.367,50	3,14%	Papier/Zellstoffe	Irland	
Sofina S.A.	BE0003717312	205,60	204,80	EUR	10.035,20	-0,39%	Finanzdienstleister	Belgien	
Vivendi S.A.	FR0000127771	9,94	8,22	EUR	8.275,53	-17,32%	Holding	Frankreich	
Wendel S.A.	FR0000121204	105,40	83,10	EUR	7.811,40	-21,16%	Holding	Frankreich	
					143.977,69				
					Liquidität: 14.397,97				
					Vermögen: 158.375,66				

## Anleihenmarkt

### Gold Fields in der Ertragsdelle

Eigentlich müssten Goldminen-Unternehmen derzeit auf der Sonnenseite des Marktes stehen. Zwar hatte der Goldpreis seit Mai eine Korrekturphase hinnehmen müssen. Doch das ist ein normaler technischer Zyklus, nachdem die Feinunze seit November bis Ende April um mehr als 25% hat zulegen können. Dennoch zeigen sich nicht wenige Unternehmen in ihren Ergebnissen eher schwach, was vor allem auch an höheren Betriebskosten liegt.

**Exemplarisch dafür steht unsere bisherige Empfehlung Gold Fields.** Das Unternehmen musste im ersten Halbjahr einen starken Gewinnrückgang und eine geringere Produktion melden, was auf geringere verkaufte Goldmengen und höhere Betriebskosten zurückzuführen ist, die nur teilweise durch höhere Goldpreise ausgeglichen wurden.

Das südafrikanische Bergbauunternehmen meldete, dass sich der Nettogewinn in den sechs Monaten bis zum 30. Juni auf 457,8 Mio. USD belief, verglichen mit 509,7 Mio. USD im Vorjahr. Der



Gewinn pro Aktie sank von 0,58 USD im Vorjahreszeitraum auf 0,51 USD, was der Prognose von 0,49 bis 0,53 USD/Aktie entspricht.

**Gold Fields (GFI)** sagte, dass die zurechenbare Goldäquivalentproduktion im ersten Halbjahr von 1,2 Mio. Unzen im Vorjahr auf 1,15 Mio. Unzen gesunken ist, was der vorherigen Prognose entsprach. Allerdings wäre man auf dem besten Weg, die Goldproduktion auf seinem Salares Norte Projekt in Chile im vierten Quartal dieses Jahres aufzunehmen und damit die Produktion wieder zu beleben.

**Was ebenfalls nicht gut im Markt ankam:** Finanzvorstand CFO Paul Schmidt erklärte, dass er in den Ruhestand gehen möchte, nachdem er seit 2008 als CFO tätig war und 27 Jahre für das Unternehmen gearbeitet hat. Zwar steht das Unternehmen von der Finanzierung her gut da. So lag zuletzt das Verhältnis von Nettoschulden zum EBITDA nur beim 0,5-fachen. Dennoch machen sich manche Marktteilnehmer Sorgen, ob der Nachfolger genauso gut wirtschaftet wie Schmidt.



**Das Ganze bleibt dann nicht folgenlos für die von uns empfohlenen Anleihen.** Hier zeigten sich ein deutlicherer Abgabedruck, der allerdings langsam zum Ende kommen dürfte. Insofern gilt: Weiter halten.

NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligg. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
GOLD FIELDS OROG	A2R14W	Sr Unsecured	5,125%	CALLABLE	15.05.2024	99,11	6,4%	15.04.2024	100,00	6,59%	94	0,7	134	BBB-	Baa3	USD	200(+1)
GOLD FIELDS OROG	A2R18Q	Sr Unsecured	6,125%	CALLABLE	15.05.2029	99,04	6,3%	15.02.2029	100,00	6,33%	218	4,8	45	BBB-	Baa3	USD	200(+1)

Quelle: Bloomberg. 24.08.23

## Broadcom / VMware: Es geht langsam voran

Die geplante Übernahme des Visualisierungs-Spezialisten VMware durch den US-Chiphersteller Broadcom kommt womöglich einen wichtigen Schritt voran. Die Übernahme gilt mit einem Kaufpreis von rund 61 Mrd. USD zuzüglich 8 Mrd. USD Schulden als größte Übernahme der IT-Historie. Entsprechend zögerlich zeigten sich in den vergangenen Monaten viele Kartellbehörden. Doch so langsam fügt sich das Bild, auch wenn Broadcom und VMware das Closing auf den 30. Oktober verschoben haben.

**Aktuell hat die britische Competition and Markets Authority (CMA) ihre Zustimmung erteilt.** Diese Entscheidung könnte eine positive Auswirkung auf noch ausstehende Entscheidungen haben. Dabei hatte Broadcom vorab schon wichtige Hürden genommen. In den USA haben die relevanten Behörden die Fristen streichen lassen und akzeptieren die Fusion ohne Auflagen.

Im Gegensatz dazu befürchtete die EU-Kommission, dass die Übernahme den Wettbewerb auf dem Markt für bestimmte Hardwarekomponenten gefährden könnte. Nachdem Broadcom Zusagen gemacht hatte, genehmigten die EU-Wettbewerbsbehörden die Übernahme von VMware durch Broadcom im Juli.





**Dennoch stellt das Broadcom vor Probleme.** Inzwischen laufen kurzfristige Kredite, die Broadcom zur Finanzierung der Übernahme aufgenommen hatte, ab. Um die Finanzierung zu sichern, hat Broadcom letzte Woche neue Kredite in Höhe von 28,4 Mrd. USD aufgenommen, mit der Möglichkeit, sich noch weitere 2 Mrd. USD zu borgen. Der Kaufpreis von 61 Mrd. USD soll jeweils zur Hälfte in bar und in Broadcom-Aktien fließen, wobei bisherige VMware-Aktionäre etwa 12% des gemeinsamen Unternehmens halten sollen.

**Mit der Übernahme von VMware und speziell ihrer Visualisierung-Software für Rechenzentren setzt Broadcom einerseits auf eine Diversifizierung seines Geschäftes, andererseits natürlich auch auf den Siegeszug von Cloud-Infrastrukturen.** Bleibt zu hoffen, dass die noch ausstehenden Genehmigungen jetzt in den nächsten gut zwei Monaten noch erteilt werden. Wenn ja, dürfte die Gegenfinanzierung in den kommenden Jahren wohl eher unproblematisch werden. Aber aktuell gibt es natürlich noch sehr viele Fragezeichen.

**Fazit:** Wir begleiten VMware bereits mehrere Jahre, damals noch unter dem Dach des Computerherstellers Dell. Michael Dell, Chef des gleichnamigen Unternehmens, hält durch den Spin-off der ehemaligen Tochter immer noch gut 40% an VMware. Wie viel er am fusionierten Unternehmen halten wird, ist jetzt noch unklar, die Rede ist von 5% plus X. Aus unserer Warte jedenfalls raten wir zum weiteren Halten bei den VMware-Anleihen. Ein Switch in Broadcom-Bonds ist derzeit sowohl aus Rating-Sicht (beide werden mit BBB- und einem positiven Ausblick bei Standard & Poor's bewertet) sowie aus Renditesicht (ähnliche Niveaus) nicht nötig.

NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	FITCH Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
VMWARE INC	A19NA0	Sr Unsecured	3,900%	CALLABLE	21.08.2027	93,77	5,7%	21.05.2027	100,00	5,78%	131	3,7	35	BBB- *	BBB *	Baa3	USD	2(+1)
VMWARE INC	A3KUFO	Sr Unsecured	2,200%	CALLABLE	15.08.2031	77,22	5,8%	15.05.2031	100,00	5,92%	158	7,2	22	BBB- *	BBB *	Baa3	USD	2(+1)

Quelle: Bloomberg, 24.08.23

## YPF investiert mehr

**Ein erster Blick auf die Quartalszahlen des argentinischen Öl- und Gas-Multis YPF ließ zunächst eine Enttäuschung vermuten.** Der Umsatz fiel im Vergleich zum Vorjahr um knapp 10% auf rund 4,4 Mrd. USD und auch der Gewinn je Aktie sank von 2,01 USD auf 0,86 USD. Damit blieb YPF unter dem Marktkonsens, der mit gut 1 USD je Aktie gerechnet hatte. Aber: Der Ölkonzern übertraf mit einem Nettoeinkommen von 380 Mio. USD die Markterwartungen leicht. Das zeigt, dass sich YPF trotz der schwierigen wirtschaftlichen Lage in Argentinien immer noch behaupten kann.

**Dennoch:** Was waren die Gründe für die Schwäche? Eine deutlich höhere Investitionssumme von 1,37 Mrd. USD im Vergleich zu gut 900 Mio. USD im Vorjahr ist ein entscheidender Faktor. Auch die Analysten hatten diese Entwicklung nicht vorhergesehen. Doch das ist noch nicht alles. Der Free Cashflow, der im Vorjahrzeitraum noch ein positives Ergebnis von 321 Mio. USD erzielt hatte, ist ins Negative gerutscht. Ein Minus von -284 Mio. USD ist ein deutlicher Rückgang.



**Die Auswirkungen auf die von uns präferierte Anleihe waren spürbar, denn sie musste Abgaben verzeichnen.** Doch bereits jetzt zeigt sich ein erster Erholungsansatz. Zumal YPF weiterhin solide Kreditkennzahlen vorweisen kann. Das Verhältnis von Nettoverschuldung zum EBITDA per Ende März 2023 lag beim 1,7-fachen. Auch das Verhältnis von EBITDA zu Zinskosten ist mit dem 3,3-fachen noch akzeptabel. Deshalb stocken wir unser Exposure mit einer weiteren Anleihe mit Laufzeit bis 2029 auf.



NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	FITCH Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
YPF SOCIEDAD ANO	A1Z0T6	Sr Unsecured	8,500%	AT MATURITY	28.07.2025	93,07	12,7%	-	-	-	743	1,8	415	-	CCC-	Caa3	USD	1(+1)
YPF SOCIEDAD ANO	A2R4DR	Sr Unsecured	8,500%	CALLABLE	27.06.2029	84,40	12,3%	27.03.2029	100,00	12,46%	741	4,5	164	CCC-	-	Caa3	USD	10(+1)

Quelle: Bloomberg, 24.08.23

## Tele Columbus weiter im Rückwärtsgang

**Tele Columbus (TC) hat seine Q2/23 Ergebnisse veröffentlicht.** Die Umsatzerlöse sanken im Jahresvergleich um 0,5% auf 119 Mio. EUR, wobei ein Rückgang von 8,3% im TV-Bereich durch ein Wachstum von 4,3% im Breitbandbereich teilweise ausgeglichen wurde. Das normalisierte EBITDA stieg um 0,2% auf 49 Mio. EUR, wobei die Marge von 43,1% auf 44,1% anstieg.

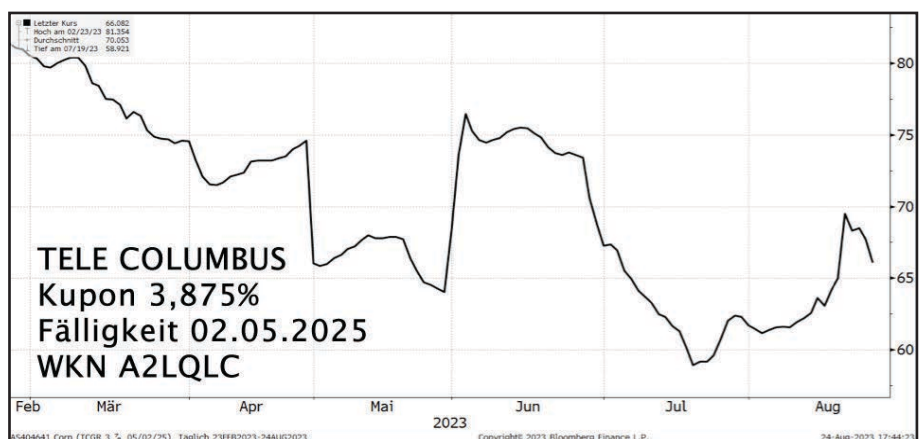
**TC hatte im Juni 2023 2,04 Mio. Kunden, unverändert gegenüber dem Vormonat, während die Zahl der umsatzbringenden Einheiten mit 3,55 Mio. leicht rückläufig war (März: 3,56 Mio.).** Die Zahl der CATV-Kunden ging um 25 000 zurück, während die Zahl der Premium-TV-Abonnenten um 3 000 sank. Im Bereich Premium-TV verbesserte sich die Kundenabwanderung im Jahresvergleich, obwohl die Brutto-Neuzugänge aufgrund geringerer Massenmigrationen langsamer waren als im Vorquartal.

**Das Unternehmen gewann 12.000 Kunden im Breitbandbereich (wie in Q1) und 7.000 Kunden im Telefonbereich (Q1: 9.000).** Der gemischte TV-Umsatz pro Nutzer sank auf 8,3 EUR (Q1: 8,4 EUR), und der durchschnittliche Umsatz pro Nutzer im Bereich Breitband & Telefonie fiel auf 23,9 EUR (Q1: 24,2 EUR). Beide waren ebenfalls niedriger als im Vorjahr.

**Der operative Cashflow war mit 37 Mio. EUR höher als im Vorjahr (Q2/22: 24 Mio. EUR), trotz einer höheren Zinszahlung von 23 Mio. EUR, da TC von einem Zufluss von 15 Mio. EUR an Betriebskapital profitierte.** Die Investitionen blieben mit 45 Mio. EUR bzw. 40,3% des Umsatzes weitgehend unverändert. Die Leasingzahlungen stiegen von 9 Mio. EUR auf 11 Mio. EUR, was zu einem negativen Free Cashflow von 18 Mio. EUR führte. Im Laufe des Quartals wurden keine Zahlungen von Aktionären geleistet. Das Unternehmen verfügte über einen Kassenbestand von 34 Mio. EUR und eine Nettoverschuldung einschließlich Leasingverträgen von 1.302 Mio. EUR, gegenüber 1.287 Mio. EUR in Q1/2023.

**TC erhielt am 25. Juli 2023 eine Kapitalspritze von Hilbert Management (einer Morgan Stanley-Tochter) in Höhe von 15 Mio. EUR, um die Liquidität zu unterstützen.** Der Verschuldungsgrad lag bei 7,4x, gegenüber 7,3x in Q1. TC rechnet weiterhin mit einer Liquiditätslücke im vierten Quartal, erklärte jedoch, dass das Unternehmen Gespräche mit Kreditgebern, Anleihegläubigern und Aktionären führt, um das Liquiditätsdefizit zu beheben und Refinanzierungsmöglichkeiten zu finden.

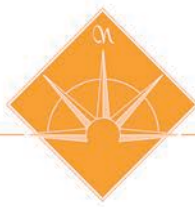
Das Unternehmen wies darauf hin, dass die Überarbeitung der Kundenverträge eine erneute Analyse erfordert, die sich auf die Einnahmen und die Forderungen auswirken könnte. Wir halten die Position.



NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	FITCH Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
TELE COLUMBUS AG	A2LQLC	1st Lien	3,875%	CALLABLE	02.05.2025	67,22	30,2%	04.09.2023	100,00	2878,22%	2.020	1,6	1.260	B	Caa1	EUR	100(+1)

Quelle: Bloomberg, 24.08.23





## Sasol schwächelt

**Sasol hat schwache Ergebnisse für das Geschäftsjahr 2022-23 vorgelegt.** Die Zahlen waren nicht überraschend, da die Unternehmensleitung negative Ergebnisse erwartet hatte und der Konzern bereits ein Trading Statement veröffentlicht hatte, in dem die wichtigsten Zahlen und Trends hervorgehoben wurden. So wurde das schwache makroökonomische Umfeld genannt, das die hohen Zinssätze und die anhaltende Inflation widerspiegelt, die zu einem schwachen globalen Wachstum und geringeren Margen in der Chemiebranche führen.

**Hinzu kommt das unsichere regulatorische Klima in Südafrika, vor allem aufgrund der Notwendigkeit der Einhaltung von Umweltauflagen, der Unklarheit in Bezug auf die CO2-Steuer, der begrenzten Netzkapazitäten und der Gaspreise.** Es verbleiben auch die allgemeinen Probleme der südafrikanischen Wirtschaft, einschließlich der unsicheren Stromversorgung/Verfügbarkeit sowie der unzuverlässigen Leistung der Eisenbahn und anderer Infrastrukturen.

**Der Jahresumsatz stieg im Jahresvergleich um ca. 6% auf 289 Mrd. ZAR, während das bereinigte EBITDA um ca. 8% auf 66 Mrd. ZAR zurückging.** Die Ergebnisse wurden durch eine Kombination von Faktoren beeinflusst, darunter ein sehr schwaches Ergebnis im Bereich Chemie. Auf der anderen Seite profitierte der Bereich Kraftstoffe von einem Ergebnisanstieg von ca. 5% dank höherer ZAR Brent-Rohölpreise, der jedoch durch schwache Raffineriemargen teilweise ausgeglichen wurde. Das bereinigte EBITDA im Gas-Segment stieg um 3%. Das Bergbaugeschäft war schwach und das ausgewiesene bereinigte EBITDA sank um ca. 16%, was auf eine höhere Abhängigkeit von Kohlekaufen Dritter und geringere Exportverkäufe zurückzuführen ist, was durch eine bessere Produktivität in H2/22-23 abgeschwächt wurde.

**Die Cashflow-Generierung war angesichts der Ertragsschwäche überzeugend, mit einem ausgewiesenen operativen Cashflow, der im Jahresvergleich um ca. 21% auf ZAR 49,6 Mrd. anstieg.** Der Nettoverschuldungsgrad lag beim ca. 1,3-fachen, während die gesamte verfügbare Liquidität, einschließlich der frei verfügbaren Barmittel in Höhe von 51 Mrd. ZAR, ca. 110 Mrd. ZAR betrug.



**Das Management erwartet für das Geschäftsjahr 2023-24 eine Erholung, wobei für die Chemie Sparte in Afrika und Eurasien ein Wachstum von 0-5% und für die Chemie-Sparte in Nord- und Südamerika ein Rückgang von 5-5% prognostiziert wird.** Wichtig ist, dass das Management seine Ziele für Fixkosteneinsparungen weiter erhöht hat, nachdem es seine ursprünglichen Ziele durch das Programm Sasol 2.0 bereits übertroffen hat. Die Ergebnisse für das Geschäftsjahr 2022-23 waren insgesamt schwach, aber der Gewinnrückgang war insgesamt überschaubar und die Cashflow-Entwicklung war positiv. Die Bilanzkennzahlen sind nach wie vor robust, mit einem Nettoverschuldungsgrad von unter 1,5-fachen. Wir halten die Position.

NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligg. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
SASOL FIN USA	A2RR94	Sr Unsecured	5,875%	CALLABLE	27.03.2024	99,10	7,5%	27.02.2024	100,00	7,77%	201	0,6	355	BB+	Ba2	USD	200(+1)

Quelle: Bloomberg. 24.08.23

Passwort für die Archivausgabe (PDF) des Alpha Strategie  
August 2023

reta389

Mit besten Grüßen

*Carsten Julla*



## Aktien und Optionen Strategiedepots

### Aktien-Portfolio

						Performance 2023 in Euro-basiert: 17,14%		
		Kaufkurs	Akt. Kurs	Währung	Gesamtwert	Performance	Branche	Land
Amazon.com Inc.	US0231351067	95,75	135,52	USD	33.682,89	35,40%	Handel	USA
Bausch Health Companies Inc.	CA0717341071	18,47	8,16	USD	4.882,54	-53,43%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Kanada
Bayer AG	DE000BAY0017	69,15	50,28	EUR	7.290,60	-27,29%	Chemie	Deutschland
Deutsche Bank AG	DE0005140008	6,97	9,83	EUR	14.110,36	41,14%	Banken	Deutschland
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,88	19,31	EUR	28.962,00	14,41%	Telefon/Kommunikation	Deutschland
ENEL S.p.A.	IT0003128367	5,25	6,06	EUR	17.273,85	15,45%	Versorger	Italien
Intesa Sanpaolo S.p.A.	IT0000072618	2,22	2,45	EUR	22.086,00	10,64%	Banken	Italien
Leonardo S.p.A.	IT0003856405	9,92	13,25	EUR	19.875,00	33,57%	Militärtechnik	Italien
Nippon Steel & Sumitomo Metal	JP3381000003	2.944,50	3.349,00	JPY	21.290,41	11,42%	Metallverarbeitung	Japan
Petroleo Brasileiro S.A. (ADRs)	US71654V4086	11,00	14,54	USD	26.769,28	31,35%	il/Gas	Brasilien
PUMA SE	DE0006969603	52,50	60,14	EUR	11.426,60	14,55%	Textil/Mode	Deutschland
Stellantis N.V.	NL0015000109	15,04	16,70	EUR	11.102,84	11,01%	Automobile	Niederlande
Tencent Music Entertainment Gr (ADRs)	US88034P1093	20,00	6,41	USD	4.130,46	-64,98%	Informationsdienstleistungen	Kayman-Inseln
Tullow Oil PLC	GB0001500809	0,26	0,37	GBP	21.600,82	53,61%	il/Gas	Großbritannien
					244.483,63			
				Liquidität:	15.800,25			
				Vermögen:	260.283,88			
Startvolumen 31.12.2018: 150.000 €								

**Hinweis:** Die Performance-Messung im Musterdepot erfolgt ohne Einbeziehung von Dividendenzahlungen.

### Options-Portfolio

						Performance 2023 in Euro-basiert: 13,11%	
Anlage		Verkaufskurs	aktueller Kurs	Währung	GuV	Branche	Land
AST Optionen							
BABA OPRA P 115 09/23		25,00	25,00	USD	0,00%	Option/Put	USA
BAS XEUR P 53 09/23 4		7,48	7,48	EUR	0,00%	Option/Put	Deutschland
BAY XEUR P 64 09/23 2		13,72	13,72	EUR	0,00%	Option/Put	Deutschland
DBK XEUR P 12 09/23 6		2,17	2,17	EUR	0,00%	Option/Put	Deutschland
VO3 XEUR P 130 09/23 3		16,26	16,26	EUR	0,00%	Option/Put	Deutschland
Startvolumen 31.12.2018:	100.000,00 €	Vermögen per 24.08.2023				342.550,58 €	

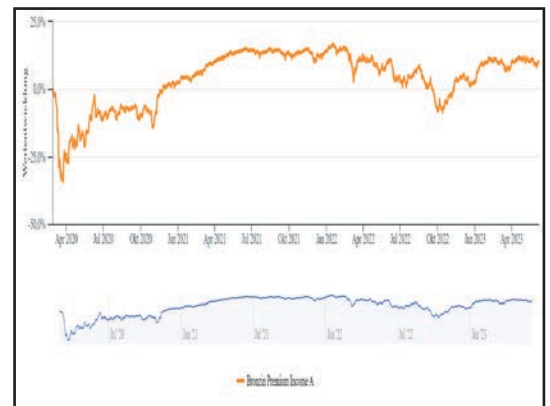
**Hinweis:** Sollten Sie Interesse an einem ublick bislang abgeschlossener Trades haben, können Sie diesen gern per E-Mail unter [info@alphabriefe.de](mailto:info@alphabriefe.de) anfordern

## Fonds-Strategien

### Bronzin Premium Income (ISIN: DE000A14XNT1)

Der „Bronzin Premium Income“ wendet sich gezielt an „einkommensorientierte“ Anleger. Die dem Fonds zugrunde liegende Strategie fand 20 Jahre erfolgreich Anwendung, bevor der Fonds 2015 initiiert wurde mit dem Ziel die Langfristrenditen von Aktien als kalkulierbare Erträge regelmäßig auszuschütten. In Zeiten von null Zinsen wendet sich der Fonds an Anleger, die für ihre Finanzplanung und Zielumsetzung einen berechenbaren Cash-Flow benötigen, wie z.B. Stiftungen und Pensionskassen. Dem Fonds liegt ein Portfolio zugrunde, was sich aus hochkapitalisierten Aktien aus den großen Indizes Europas und der USA zusammensetzt. Dabei werden defensive, dividendenstarke Titel, die eine vermeintliche Unterbewertung aufweisen, bevorzugt.

Mit Hilfe eines konsequent angewandten „Covered-Call-Writings“ werden regelmäßig Prämieneinnahmen generiert. Zuzuglich der erhaltenen Dividenden werden diese realisierten Erträge zu feststehenden Terminen ausgezahlt.

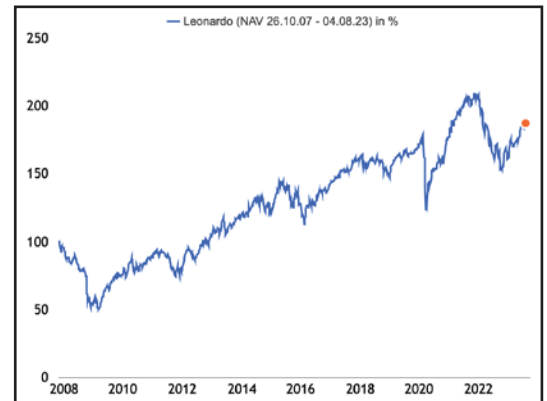




## Leonardo UI Anteilklasse G (ISIN: DE000A0MYG12)

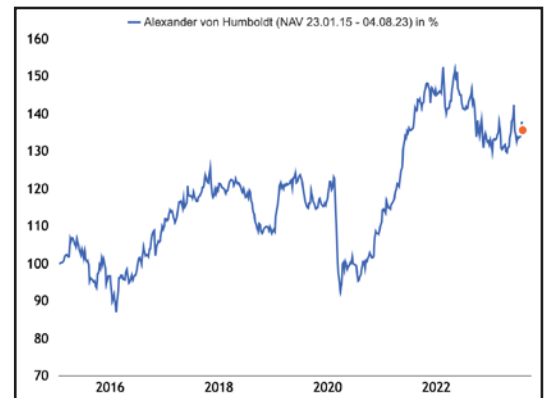
**Der Fonds investiert in Anlehnung an ein quantitatives Allokationsmodell in verschiedene Anlageklassen.** Angestrebt wird, durch regelmäßige Anpassung der Gewichtungen innerhalb der Assetklassen Aktien, Staatsanleihen und Liquidität, sowie der Verschiebung der Quoten in diesen Kategorien selbst, das Portfolio an aktuelle volkswirtschaftliche Daten und Markttechnik anzugleichen und so das Chance-/Risiko-profil des Portfolios zu verbessern.

**Das quantitative Allokationsmodell unterscheidet zwischen Ländern bzw. Ländergruppen.** Für die monatliche Reallokation werden überwiegend börsennotierte Terminmarktinstrumente eingesetzt, mit dem Ziel Transaktionskosten zu reduzieren. Die überschüssige Liquidität soll in verzinsliche Papiere aller Bonitätsklassen investiert werden. Es wird ein Mehrertrag gegenüber einer Benchmark, die sich gleichgewichtet aus MSCI® World 100% Hedged to EUR Index (EUR) und Bloomberg Barclays® Global Aggregate Corporate Total Return Index Hedged EUR zusammensetzt, angestrebt.



## AvH Emerging Markets Fonds UI (ISIN: DE000A1145F8)

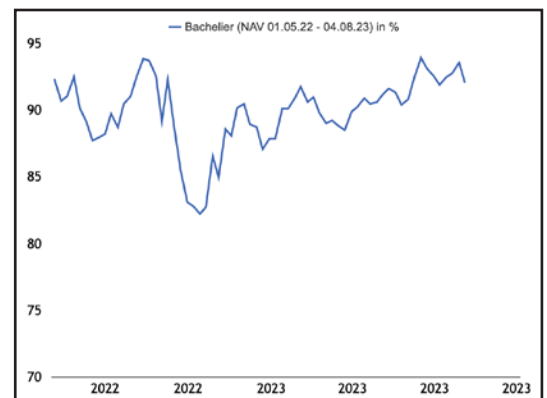
**Der Fonds investiert zu mindestens 51% in Wertpapiere von Ausstellern aus Emerging Markets oder Wertpapiere von Ausstellern, die den überwiegenden Anteil ihrer wirtschaftlichen Aktivität in den Emerging Markets ausüben.** Der Fonds investiert vor allem in Aktien, die möglichst den Prinzipien der Value-Anlage gerecht werden und eine für Investitionen attraktive Bewertung aufweisen, d.h. es wird versucht, attraktiv bewertete Qualitätsaktien im Universum der Schwellenländer zu finden und mindestens so lange im Portfolio zu behalten, wie die Unterbewertung offensichtlich ist bzw. die fundamentalen Rahmenbedingungen weiter für Investitionen nach dem Value-Ansatz sprechen.



**Ergänzend kann die Anlagestrategie auch mittels Anleihen, auch aus Emissionen, umgesetzt werden.** Bei der Auswahl von Anleihen bringt die ICM ihr Know How ein. Der Schwerpunkt liegt hier auf Hartwährungsanleihen von Emittenten aus Schwellenländern. Der Fonds wurde im Jahr 2015 aufgelegt und belegte seitdem immer vordere Plätze im Peer Group Vergleich.

## Bachelier UI (ISIN: DE000A1JSXE3) - Neue Berechnung

**Der Bachelier soll mit einem streng regelbasierten ESG Auswahlprozess ein Portfolio von Aktien großer börsennotierter Unternehmen kuratieren und wettbewerbsfähige Renditen erzielen.** Die Auswahl umfasst Unternehmen mit einem langfristig bewährten und funktionierenden Geschäftsmodell nach ihrem nachhaltigen, umweltbewussten, sozialen und ethischen Verhalten. Die eng gefasste Finanz- und Nachhaltigkeitsanalyse ermöglicht, die langfristigen, positiven Fortbestehensprognosen der Unternehmen in der Risikosteuerung mit den ESG-Faktoren abzugleichen.



**Das Anlageuniversum des Fonds beschränkt sich auf ausschließlich regelkonforme Wertpapiere des implementierten ESG Auswahlprozesses.** Weltweite Diversifikation nach qualitativer und quantitativer Risikosteuerung unter Einbindung monatlicher Analyseergebnisse des kanadischen Research Partners, BCA.



## Anleihen Strategiedepot

Alpha Strategie Anleihen Musterdepot											
Eröffnet:		24.06.22	Kapital	200.000	EUR						
Emittent	ISIN	Nominal	Währung	Kupon %	Verfall	nächster Call	Investment EUR	Aktueller Kurs	Akt.Wert EUR	G/V	
Atento Luxco 1 S.A.	USL0427PAD89	10.000	USD	8,000	10.02.26	02/12/2024	7.373	0,75%	69	-99,06%	
Boeing Company	US097023BS30	10.000	USD	3,375	15.06.46	12/15/2045	6.322	66,47%	6.132	-3,01%	
Bombardier Inc.	USC10602BA41	10.000	USD	7,500	15.03.25	09/25/2023	8.996	99,65%	9.193	2,19%	
Carnival Corporation	US143658AH53	10.000	USD	6,650	15.01.28	-	7.955	89,61%	8.592	8,00%	
Discovery Communications LLC	US25470DAR08	10.000	USD	3,950	20.03.28	12/20/2027	8.912	92,47%	8.531	-4,28%	
Ecopetrol S.A.	US279158AK55	10.000	USD	4,125	16.01.25	-	8.952	96,36%	9.096	1,61%	
General Electric Company	US369604BQ57	10.000	USD	8,882	-	#NV	8.245	100,00%	9.226	11,90%	
LyondellBasell Industries NV	US552081AM30	10.000	USD	4,625	26.02.55	08/26/2054	8.281	75,13%	6.931	-16,30%	
Royal Caribbean Group	US780153AG79	10.000	USD	7,500	15.10.27	-	8.102	100,68%	9.288	14,64%	
Schaeffler AG	DE000A2YB7B5	10.000	EUR	2,875	-	12/28/2026	9.060	95,50%	9.550	5,41%	
Sudzucker International Finance BV	XS0222524372	10.000	EUR	6,698	-	09/29/2023	9.060	97,56%	9.756	7,68%	
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AB71	10.000	USD	7,950	15.12.25	-	8.557	100,70%	9.290	8,56%	
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AE11	10.000	USD	8,375	15.04.27	-	8.551	101,25%	9.340	9,24%	
							108.366		104.993		
							<b>Anfangskapital</b>	<b>200.000</b>			
							<b>Liquidität</b>	<b>91.634</b>			
							<b>Performance</b>	<b>-3,11%</b>			

Kaufspesen nicht berücksichtigt, akt. Werte inkl. Kupon-Zahlungen

### Abo-Service:

**E-Mail: [info@alphabriefe.de](mailto:info@alphabriefe.de)**

Der Alpha Strategie erscheint wöchentlich. Druck und Vertrieb: ICM concept, Weintraubengasse 2, 90403 Nürnberg, eMail: [info@alphabriefe.de](mailto:info@alphabriefe.de). V.i.S.d.P. Carsten Müller. Rechnungstellung erfolgt im Voraus. Kündigungsfrist jeweils 14 Tage zum Ende des Bezugszeitraumes. Der Inhalt ist ohne Gewähr. Nachdruck ist nicht erlaubt. Kein Teil darf (auch nicht auszugsweise) ohne unsere ausdrückliche vorherige schriftliche Zustimmung reproduziert werden. Jede im Bereich eines gewerblichen Unternehmens hergestellte oder genutzte Kopie verpflichtet zur Gebührenzahlung an den Verleger. Alle Informationen beruhen auf Quellen, die wir als zuverlässig erachten. Deshalb dienen alle Hinweise der aktuellen Information ohne letzte Verbindlichkeit, begründen also kein Haftungsobligo. Erfüllungsort und Gerichtsstand: Nürnberg. ALLE RECHTE VORBEHALTEN.

**Risikohinweis:** Alle Börsen- und Anlagegeschäfte sind grundsätzlich mit Risiken verbunden. Verluste können nicht ausgeschlossen werden. Der Leser sollte die von den Banken herausgegebenen Informationsschriften „Basisinformationen für Wertpapier-Vermögensanlagen“, „Basisinformationen über Finanzderivate“ und „Basisinformationen über Termingeschäfte“ sorgfältig gelesen und verstanden haben.

**Disclaimer:** Anleihen aus den aufgeführten Wertpapieren können sich im Eigenbestand unseres Partners ICM InvestmentBank befinden. Daraus können sich Interessenkonflikte ergeben.